

学校编码: 10384

学号: 17520111151197

分类号_____密级_____

UDC_____

廈門大學

硕 士 学 位 论 文

管理层权力、异常高管薪酬与审计意见

—基于中国资本市场的经验证据

Managerial Power, Abnormal Executive Compensation and
Audit Opinion: Evidence from China

曾弘霖

指导教师姓名: 杜兴强 教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2014 年 4 月

论文答辩时间: 2014 年 5 月

学位授予日期: 2014 年 6 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2014 年 05 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

委托代理理论认为,对高管进行有效的薪酬激励是为了将高管利益与股东价值最大化相联系,从而缓解高管与股东间存在的代理冲突。但在我国资本市场上,却屡屡出现与行业平均水平偏离较大、和公司业绩表现并不紧密相关甚至“背道而驰”的上市公司高管薪酬状况。

一方面,现有研究表明上市公司高管薪酬情况会受高管拥有权力的影响,出现异常高管薪酬的公司内部治理机制可能存在一定的缺陷。当公司内部治理机制难以对管理层权力进行限制时,高管可能会利用自身在公司中拥有的权力,调节薪酬状况,而这破坏了股东与高管间有关高管薪酬激励契约的有效性,影响了股东利益最大化的实现。另一方面,现有研究也发现注册会计师基于审计风险的考虑,可能会通过审计意见,对公司内部治理缺陷进行适当的反映。此外,由于可能影响到自身利益,报表使用者也同样关心注册会计师能否识别可能存在内部治理缺陷的异常高管薪酬公司,并通过审计意见予以反映。

本文选取 2003 年至 2012 年沪深 A 股的 15286 个样本数据,实证研究了管理层权力与异常高管薪酬间相关关系以及异常高管薪酬与独立审计间的相关关系。研究结果表明当其他因素被控制后,管理层权力越大,上市公司存在异常高管薪酬情况的概率显著更高;注册会计师能够在一定程度上识别公司存在的异常高管薪酬的情况:对于存在异常高管低薪酬的上市公司,出现非标审计意见的概率显著上升;但对于存在绝对薪酬衡量的异常高管高薪酬的公司,并没有明显证据说明注册会计师对其进行识别和反映,对于存在以高管-员工薪酬差距进行衡量的异常高管高薪酬公司,注册会计师能在一定程度上通过审计意见向报表使用者反映。

根据研究结论,在本文研究建议部分分别对上市公司和注册会计师两个主体提出了相关建议。

关键词: 管理层权力; 异常高管薪酬; 审计意见

Abstract

According to Agency Theory, the purpose of incentives in top-level executive compensation is relating the interests of top executives with the interests of shareholders, alleviating the agency conflict between top executives and shareholders. However on China's capital market, there exists some abnormal phenomena in which the executive compensation are deviated greatly from the industry averages or uncorrelated even counterproductive to the company performance.

Some existing research had shown that the level of top executives' compensation was affected by the managerial power, and it may reflected the defective corporate governance in the company with abnormal executive compensation. The senior management would use their power to adjust their own wages or treatment especially under poor internal corporate governance mechanism. It had broken the validity of management compensation contract, impacting the objective realization of maximizing the shareholder value. On the other hand, some other studies had found that in order to reduce the audit risks, CPA would disclose the defective corporate governance by issuing modified audit opinion. Besides, the report consumers also focus on the problem whether the independent audit could identify those companies with abnormal executive compensation by issuing modified audit opinion due to their own interests.

In this paper, 15286 sample data from the year 2003 to 2012 China's A-share listed companies is chosen to make an empirical study on the impact of managerial power upon the abnormal executive compensation and the problem whether the independent audit could identify the abnormal executive compensation or not. Research results show that the managerial power increases the probability of listed companies with abnormal executive compensation as other variables have been controlled and the CPA would distinguish those companies with abnormal executive compensation from others to some extent. The probability of being issued modified audit opinion is significantly higher for those listed companies with abnormal low executive compensation. For those listed companies with abnormal high executive

compensation measured by absolute amounts, there is no clear evidence that the CPA had identified them. But for those listed companies with abnormal high executive compensation measured by relative amounts of top executives to normal staff ratio, there exists weak evidence that the CPA tended to issuing modified audit opinion.

Due to the research results, the suggestion part of this paper offers some proposal respectively for listed company and CPA.

Key Words: Managerial Power; Abnormal Executive Compensation; Audit Opinion

目录

1	引言	1
1.1	选题背景及意义	1
1.1.1	选题背景	1
1.1.2	选题意义	2
1.2	研究方法和论文基本框架	3
1.3	可能的创新点	4
2	概念界定及文献回顾	6
2.1	概念界定	6
2.1.1	管理层权力	6
2.1.2	异常高管薪酬	6
2.1.3	审计意见	8
2.2	文献回顾	8
2.2.1	高管薪酬激励决定机制相关文献回顾	9
2.2.2	独立审计与委托代理理论相关文献回顾	12
3	理论基础、理论分析与研究假设提出	16
3.1	理论基础	16
3.1.1	委托代理理论	16
3.1.2	信息不对称理论	16
3.2	理论分析与研究假设提出	17
3.2.1	理论分析	17
3.2.2	研究假设提出	20
4	研究设计与实证检验	22
4.1	样本选择和数据来源	22
4.2	变量选择	22
4.2.1	假设 1 变量选择	22
4.2.2	假设 2 变量选择	26
4.3	模型设计	28

4.4 描述性统计	31
4.4.1 主要变量描述性统计	31
4.4.2 模型 1 相关变量按异常高管薪酬分组描述性统计	32
4.4.3 模型 2 相关变量按审计意见分组描述性统计	33
4.4.4 显著性检验	35
4.5 相关性分析	38
4.6 Logistic 回归分析	43
4.6.1 对假设 1 的 Logistic 回归分析	43
4.6.2 对假设 2 的 Logistic 回归分析	44
4.7 稳健性检验	47
4.7.1 调整高管薪酬数据来源的稳健性检验（董事监事高管前三名平均薪酬）	47
4.7.2 调整行业划分的稳健性检验（细分行业）	49
4.7.3 调整异常高管薪酬定义标准的稳健性检验（5%分位定义）	52
4.7.4 调整审计意见虚拟变量定义的稳健性检验（审计意见细分）	54
4.7.5 替换模型 2 解释变量的稳健性检验	55
5 研究结论与建议	58
6 研究局限	60
参考文献	61
致谢	66

Contents

1 Introduction	1
1.1 Research Background and Research Significance	1
1.1.1 Research Background.....	1
1.1.2 Research Significance.....	2
1.2 Research Framework and Research Method.....	3
1.3 Innovations.....	4
2 Concept Definition and Review of Literature.....	6
2.1 Concept Definition.....	6
2.1.1 Managerial Power.....	6
2.1.2 Abnormal Executive Compensation.....	6
2.1.3 Audit Opinion.....	8
2.2 Review of Literature.....	8
2.2.1 Review of Determination Mechanism of Executive Compensation Literature.....	9
2.2.2 Review of the Relationship between Independent Audit and Agency Theory Literature.....	12
3 Development of Propositions.....	16
3.1 Theoretical Basis.....	16
3.1.1 Agency Theory.....	16
3.1.2 Asymmetric Information Theory.....	16
3.2 Theoretical Analysis and Research Hypothesis.....	17
3.2.1 Theoretical Analysis.....	17
3.2.2 Research Hypothesis.....	20
4 Research Design and Empirical Analysis.....	22
4.1 Sample Source and Selection.....	22
4.2 Variables Selection.....	22
4.2.1 Variables Selection for Assumption 1.....	22
4.2.2 Variables Selection for Assumption 2.....	26
4.3 Model Building.....	28
4.4 Descriptive Statistics Analysis.....	31

4.4.1 Descriptive Statistics Analysis of Variables.....	31
4.4.2 Descriptive Statistics Analysis Grouped by Abnormal Executive Compensation of Model 1.....	32
4.4.3 Descriptive Statistics Analysis Grouped by Audit Opinion of Model 2..	33
4.4.4 Significance Testing.....	35
4.5 Correlation Analysis of Variables.....	38
4.6 Logistic Regression Analysis.....	43
4.6.1 Logistic Regression Analysis of Model 1.....	43
4.6.2 Logistic Regression Analysis of Model 2.....	44
4.7 Robustness Test.....	47
4.7.1 Robustness Test by Adjusting the Data Source of Executive Compensation	47
4.7.2 Robustness Test by Adjusting Industry Classification.....	49
4.7.3 Robustness Test by Adjusting the Definition of Abnormal Executive Compensation.....	52
4.7.4 Robustness Test by Adjusting the Definition of Dummy Variables of Audit Opinion.....	54
4.7.5 Robustness Test by Replacing the Dummy Explanatory Variables with Discrete Variables of Model 2.....	55
5 Research Conclusions and Suggestions.....	58
6 Research Limitations.....	60
Reference.....	61
Acknowledgments.....	66

1 引言

1.1 选题背景及意义

1.1.1 选题背景

经过数百年的发展，企业形态已发生巨大的变化。规模的不断扩大以及经营范围的不断延伸，导致现代企业的控制权和所有权不可避免地分离了。自 Berle and Means（1932）^①首次阐述了现代企业控制权及所有权相分离这一特征后，人们渐渐意识到“控制权”与“所有权”分离后可能带来的代理问题：一方面，公司所有者聘请管理层为公司的正常运营提供管理技能，期望能够从公司不断的发展中获取最大收益；另一方面，作为理性经济人的公司高管亦希望通过参与公司经营，实现自身利益最大化，两者目标并不一致。现代企业中，相比难以直接接触企业实际经营运作的股东（特别是中小股东），作为公司内部人的高管拥有的信息优势为其侵占股东利益提供了可能性。股东为了维护自身利益，希望与管理层签订有效的薪酬契约，将高管利益与公司业绩甚至公司价值进行捆绑，从而使高管为股东利益最大化而努力工作，这便是最优契约理论的基本原理（Jensen and Meckling, 1976）^[1]。但近些年来，许多学者通过对资本市场高管薪酬激励状况进行检验，却发现最优契约理论难以对资本市场上业已存在的、与公司业绩或价值偏离过大甚至“背道而驰”的高管薪酬激励乱象进行合理的解释。当上市公司内部治理存在缺陷，难以对管理层权力进行有效限制时，高管存在着利用自身拥有的权力，直接影响或间接利用盈余管理、不公允的关联交易等方式调整自身薪酬待遇的可能性，上述理论构成了解释影响高管薪酬的管理层权力理论的基本原理（Bebchuk et al, 2002^[2]；Bebchuk and Fried, 2003^[3]）。人们设计出高管薪酬激励机制，原本是期望缓解甚至解决代理问题，但在公司内部治理难以对管理层权力进行有效监督时，高管薪酬本身也可能成为代理问题的外在表现。因此，异常高管薪酬的存在与高管逾越公司治理监督、滥用自身在公司拥有的权力很可能存在着某种相关性。

自独立审计制度引入资本市场后，一直作为重要的外部公司治理机制存在：一方面，资本市场上的报表使用者期望能够利用注册会计师专业胜任能力，通过其执行的鉴证业务，降低股东与管理者、控股股东与中小股东间的信息不对称程

^① Berle & Means, 《现代公司与私有财产》,[M], 商务印书馆, 2005

度,提高上市公司年度报告的可信赖程度,减小不同利益方之间存在的代理成本;另一方面,随着独立审计业务的不断发展,注册会计师自身也越来越关注可能导致重大错报风险的领域,并将审计资源投向相关领域,以期在成本效益原则下,最大程度地减小自身的审计风险。鉴于公司治理状况与重大错报风险间存在的紧密关系,上市公司的内部治理状况成为了注册会计师在执行风险导向审计中重要的信息来源,报表使用者们也期望能够通过注册会计师的工作,获取对于其进行投资、经营或监管活动等至关重要的公司内部治理信息。因此,注册会计师是否能够通过执行审计业务,识别并向报表使用者反映可能体现治理缺陷的公司异常高管薪酬情况,也成为资本市场关注的一个问题。

基于上述背景,本文选择了“管理层权力、异常高管薪酬与审计意见”这一主题,期望能够对管理层权力与异常高管薪酬间的相关关系进行研究,并进一步探究现阶段我国资本市场上注册会计师是否以及能够在多大程度上通过审计意见对上市公司存在的异常高管薪酬情况进行反映。

1.1.2 选题意义

随着 2007 年次贷危机所引发的一系列经济危机在西方发达国家愈演愈烈,国外许多知名公司的经营业绩受到了严重的冲击。在这种背景下,由于达不到公司投资者的资本回报的要求,许多高级管理人员纷纷选择辞职。原本看似符合市场运行规律的高管辞职现象却最终发展成一系列巨额“分手费”的出现,并广受社会公众关注:2007 年 11 月,Stan O'Neal 辞任美林证券 CEO,获得了 1.615 亿美元的天价股票期权和退休津贴;2011 年 9 月,Leo Apotheker 就任美国惠普公司 CEO 一职仅 11 个月,由于业绩糟糕被迫辞职,却获得了 1320 万美元的现金及股票补偿^②。一系列高管天价离职事件的发生,本质上也是异常高管薪酬现象在资本市场泛滥的重要表现之一,进一步加深了公众对于异常高管薪酬合理性的质疑。

近年来国内资本市场上,“天价年薪”、“打工皇帝”、“零薪酬”等热门词汇也频频见诸报端。国内资本市场不仅存在上市公司高管领取远远超出行业平均薪酬水平的薪酬以及高管未在公司领取任何薪酬的现象,甚至也曾出现诸如平

^② 详见搜狐财经《美林 CEO“闪电”退休,分手费高达 1.615 亿美元》及新浪财经《失败高管继续获巨额分手费》等文:
<http://business.sohu.com/20071101/n252987825.shtml> ;<http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/20110930/173710572305.shtml>

安保险（集团）股份有限公司重要管理者马明哲先生在 2007 年度领取了中国上市公司最高年薪 6,616 万元后，2008 年度却未从公司领取任何薪酬^③这样耐人寻味的现象。

一方面，近年来中国证券交易市场的低迷以及人们对于公平的愈加看重，让人们对于异常高管薪酬现象的出现更为关注。另一方面，部分相关研究表明，异常高管薪酬通常与上市公司治理缺陷相联系：过高的薪酬可能意味着上市公司治理机制难以对管理层权力进行必要的约束，管理层能够通过调高自身的薪酬实现自身利益最大化；而基于“经济人”假设，远低于市场正常水平、与高管对公司贡献程度远远无法匹配的薪酬状况则可能意味着高管能够通过在职消费、不公允关联交易以及过度投资等方式，为自身获取远远高于账面薪酬水平的收益。

基于上述分析，本文希望能够从异常高管薪酬与管理层权力间相关关系以及注册会计师能否对存在异常高管薪酬的公司进行识别与反映两个角度出发，为异常高管薪酬的相关研究提供一个较新的研究框架，并期望通过本研究对我国异常高管薪酬存在的原因和注册会计师执行审计业务时对该领域的关注程度进行一定程度的梳理。

1.2 研究方法和论文基本框架

本文采用规范研究与实证研究相结合的研究方法，从委托代理理论、信息不对称理论出发，结合高管薪酬激励决定机制与独立审计相关理论，主要探究①上市公司管理层权力与异常高管薪酬间存在的相关关系以及②注册会计师是否关注上市公司出现的异常高管薪酬现象，并通过审计意见向资本市场反映。

第一章为本文的引言部分：主要介绍了本文的选题背景、选题意义等。第二章为本文的概念界定及文献回顾部分：在概念界定部分，对本文研究所涉及的管理层权力、异常高管薪酬以及审计意见三个概念进行了界定；在文献回顾部分，基于委托代理理论，分别从高管薪酬激励、外部独立审计两个主要角度进行相关文献的回顾。高管薪酬激励部分主要从理论界对影响高管薪酬制定因素的两类主要理论——最优契约理论和管理层权力理论展开，分别对以上述两类理论为基础进行研究的国内外文献进行回顾；外部独立审计部分主要从上市公司和注册会计师两个角度出发，对上市公司减少代理成本的审计需求以及注册会计师基于审计

^③ 详见新华网《中国平安董事长马明哲去年“零薪酬”属实》：
http://news.xinhuanet.com/fortune/2009-02/24/content_10884809.htm

风险出具的审计意见类型的相关研究进行回顾。第三章为本文的研究理论基础、理论分析与研究假设提出部分：理论基础部分介绍了本文研究的两个主要理论基础——委托代理理论和信息不对称理论；理论分析与研究假设提出部分，在文献回顾和相关理论的基础上进行整合分析，阐述了管理层权力与异常高管薪酬间可能存在相关关系以及外部独立审计可能能够识别并体现异常高管薪酬背后存在的公司治理缺陷的理论分析，并依据理论分析提出本文研究的两个假设。第四章为本文的研究设计与实证检验部分：在研究设计部分主要介绍了样本选择和数据来源、变量选择、根据本文的两个假设分别设计的模型 1 及模型 2，并列示描述性统计结果，对不同模型变量间的相关关系做出初步解释；在实证检验部分，利用 Logistic 回归和多项稳健性检验对本文提出的假设进行检验。第五章为本文的研究结论与建议部分：通过实证检验发现当管理层权力越大、股东与管理层间的代理成本越高时，我国上市公司存在异常高管薪酬情况的概率显著更高；注册会计师能够在一定程度上识别并通过审计意见反映我国上市公司存在的异常高管薪酬的情况。基于本文相关研究结论，在研究建议部分分别对上市公司和注册会计师两个主体提出了相关建议。第六章为本文的研究局限部分：提出了文章的局限及不足，为进一步研究提供了方向。

1.3 可能的创新点

与现有研究成果相比，本文的研究创新点主要体现在如下几个方面：

第一，本文研究我国上市公司管理层权力与异常高管薪酬之间的相关关系，通过实证检验，发现当管理层权力越大、股东与管理层间代理成本越高时，上市公司出现异常高管薪酬的概率显著上升，说明我国上市公司高管存在利用自身权力调节薪酬状况的现象。本文的研究为管理层权力理论在我国高管薪酬决定机制中的运用提供了一个较新的视角。

第二，本文研究审计意见与异常高管薪酬之间的相关关系，通过实证检验，发现注册会计师能够在一定程度上通过审计意见反映上市公司存在的异常高管薪酬现象，说明近年来注册会计师对于上市公司异常高管薪酬（特别是异常高管低薪酬）背后所代表的、可能产生重大审计风险的因素予以一定的关注。本文的研究为近年来国内学者有关审计意见与高管薪酬间相关关系的研究提供了进一步的补充证据。

第三，在本文的研究过程中，选用了按照绝对薪酬和高管-员工相对薪酬两种标准用以衡量高管薪酬水平，并根据高管薪酬水平与行业平均水平的差异程度对异常高管薪酬进行度量。此外，在文中稳健性检验中，选用了多种较新颖的方式提高了本文结论的可靠性。本文研究在一定程度上丰富了管理层权力、异常高管薪酬及审计意见相关研究使用的方法。

厦门大学博硕士论文摘要库

2 概念界定及文献回顾

2.1 概念界定

2.1.1 管理层权力

(1) 高管

高级管理人员，简称“高管”，《公司法》第二百一十七条对高管定义为公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。在公司实际运作中，由于董事会拥有公司战略的决策权，监事会拥有对公司董事会、管理层以及其他人员、组织的监督职责，上述二者与公司的管理层间共同为实现股东利益最大化协调配合，一般认为上述三者共同构成了广义的“高管”。本文也采用上述定义方法，将高管定义为公司的董事、监事以及其他管理层人员。

(2) 管理层权力

Rabe (1962)^[4]首先提出了“管理层权力”(Managerial Power)的概念，将其定义为公司高管拥有的、能够将公司引向自己所期望发展方向的能力。Finkelstein (1992)^[5]也认为管理层权力是公司高管能够执行自身意志的能力。Bebchuk and Fried (2003)^[3]在提出高管薪酬制定的管理层权力理论时，将管理层权力界定为公司高管在与董事会就其自身薪酬谈判中所拥有的能力，并认为在薄弱公司治理环境下，高管可能利用权力寻租来调节自身薪酬。后续学者对管理层权力理论与高管薪酬激励间的相关研究中对管理层权力的定义基本都按照Bebchuk and Fried (2003)^[3]的开创性相关定义进行。基于本文研究的内容与异常高管薪酬相关，本文将管理层权力界定为相较其他上市公司的管理层，部分上市公司管理层在决定自身薪酬状况时拥有更大话语权的能力。

2.1.2 异常高管薪酬

(1) 高管薪酬

高管为股东利益最大化而付出相应的劳动，股东也需要为高管的劳动支付相应的报酬，即高管薪酬。高管薪酬分为固定薪酬、短期激励、长期激励和高层福利四个部分^④，表 2.1 为上述四部分的简要说明：

^④ 关于高管薪酬种类的划分及简要说明，参考《中国上市公司高管股权激励研究》[M] (作者朱勇国, 首都经济贸易大学出版社, 2012)

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”. Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库